

BUDAPEST MINT REGIONÁLIS PÉNZÜGYI KÖZPONT

A szerző Budapest regionális pénzügyi központtá válásának lehetőségeit, ezen belül pedig annak módozatait vizsgálja. Elemzése mindenekelőtt a magyar pénz- és tőkepiac jellemzőin, a pénzügyi központok jellemvonásain, valamint a világ pénzügyi központjainak bemutatásán alapul. A munka egy rövid s célzatosan vázlatos tevékenységi javaslattal zárul.

A rendszerváltás óta többször vetődött fel a kérdés, hogy Magyarország, illetve a magyar gazdaság fejlődésének egyik alternatívájaként Budapest mint regionális pénzügyi szolgáltató központ kiemelkedhet, komoly mozgásteret nyitva ezáltal a magyar pénzügyi szektornak és áttételesen a magyar gazdaságnak.

A magyar pénz- és tőkepiac jellemzői

A pénzügyi szolgáltatások fejlődése elsődleges jelentőségű Magyarország vonatkozásában, különösen a ma ott zajló strukturális változások miatt. Ezen változások nagy része a szolgáltató iparból, különösen a pénzügyi közvetítő rendszer gyors növekedéséből származik. Ezek a tényezők kedvezőek a pénzügyi szektor és a piacok fejlődése szempontjából, minthogy megvan az intézményi váza a banki, biztosítói és értékpapírkereskedelmi tevékenységeknek, jó a középiskolai és egyetemi oktatási színvonal, az egyetemek erősek a matematika, a statisztika, a mikro-

ökonomia oktatásában s egyre inkább az idegen nyelvekben is. Van egy nagyon erős gazdasági örökség és kötelék a korábbi KGST országok irányában, ugyanúgy, mint az ezzel kapcsolatos know-how tekintetében. Az elkövetkezendő tíz évben a GDP-ben tizenháromról tizenöt százalékra várható az ezen szolgáltatások részaránya. Egy regionális központ pozíciójának az eléréséhez ennek a részaránynak meg kell haladnia a húsz százalékot. A szükséges infrastrukturális beruházások a pénzügyi szektorba mindenképpen az ország tervei között szerepelnek, mégha a pénzügyi regionális központtá válás nem is feltétlenül valósul meg. Nem kell további nagybefektetés ehhez, csak a prioritások bizonyos újrarendezése.

Két fő tényező határozza meg, hogy mekkora egy pénzügyi központ súlya. Az egyik a méret, mégpedig a bankok és más intézmények száma, amelyek kölcsönzési, valutakereskedelmi és befektetésialap-kezelői tevékenységgel foglalkoznak. A második a kompetens piac, illetve a kereskedésre alkalmas értékpapírok mennyisége. A kifejezés hogy „kompetens” nem feltétlenül azt jelenti, hogy nagy nemzeti piaccal kell, hogy rendelkezzen, sokkal inkább a liberalizációnak a fokát jelzi, különösen a külföldi fizető eszközök ügyleteinek a terén, beleértve a portfólió befektetéseket, amelyeket egy adott ország lakói külföldre investálnak.

A legutóbbi fél évben Magyarország nagy lépéseket tett ebben az irányban. A magánszektor részesedése a GDP-ből 1993 végére több mint

* A szerző – aki a Budapesti Közgazdaságtudományi Egyetem Vezetőképző Intézetének MBA hallgatója volt – Budapest regionális pénzügyi központtá válásának témáját 1994 novembere óta részben Budapesten, részben Londonban vizsgálja. Jelen publikációja alapját képező tanulmánya a London Business School, az EBRD, valamint több hazai jogi és természetes személy támogatásával készült. A „Financial Centers – a Regional Chance for Budapest” címet viselő munka az Állami Biztosításfelügyelet műhelytanulmányának sorozatában jelent meg 1995-ben.

ötven százalékra nőtt. A magánszektor (a szövetkezetek kivételével) 1993 végére negyvenkét százalékát kötötte le a teljes foglalkoztatottak létszámának. 1994 végére mintegy 787.000 bejegyzett üzleti vállalkozás működött, és közülük 101.200 volt jogi személy, vegyesvállalat, illetve más formájú.

A vállalati átszervezések tekintetében a fő átszervezési eszköz a támogatások megvonása volt, valamint a hitelpolitika piacorientált alkalmazása, amely a veszteségtermelő vállalkozásoknak megnehezítette a finanszírozási eszközökhöz való jutását. Ez nagymérvű termelés-visszaesést okozott, valamint racionalizációt és a munkaerő nagyarányú elbocsátását a nagyobb részt korábban és jelenleg is állami tulajdonban levő vállalatoknál, illetve a vállalatok eszközeinek eladását a magánszektorba.

A szigorúbb csődeljárási rendszer 1992-től úgyszintén közrejátszott ebben a folyamatban. 1990-ben hozták meg a Méltánytalan Piaci Magatartás tiltásának a törvényét. Ez megadta a jogi keretet, hogy egy új monopóliumellenes hivatalt hozzanak létre, bár a gyakorlatban nem tettek intézkedéseket olyan nagy vállalatokkal szemben, amelyek jelentős piaci erőt képviselnek.

A forint tulajdonképpen a turizmuson kívül minden más folyószámla-tranzakció vonatkozásában konvertibilis. A tőkeszámla tranzakciókat fokozatosan liberalizálják.

Az árfolyampolitikát egy valutakosárhoz rögzítették. A kosárban harminc százalék az USD és hetven százalék az ECU aránya.

A külföldiek magyarországi befektetéseire vonatkozó törvény, amely 1988-ban hatályosult, garantálja a külföldi befektetőknek a profit és a tőke opcionális kivitelét az országból, természetesen ugyanabban a fizetőeszközben, amelyben az eredeti befektetés történt, valamint teljes és azonnali kárpótlást bármely olyan veszteségért, amely államosításból vagy kisajátításból származik.

Környezeti hatások

Sajnos a gazdasági környezetnek-jónéhány kedvezőtlen hatása van a banki tevékenységekre. Habár a megtakarítási arány magas Magyarországon a nemzetközi összehasonlításokban, hagyományosan fizetési mérleg deficit tapasztalható, gyakorlatilag 1981-től kezdve.

A magyar bankok tevékenységének jelentős részét teszi ki a költségvetési deficit finanszírozása.

A külföldi eladósodás első periódusa 1973-1978 között volt, amikor a nettó adósság 805

millió \$-ról 6.141 millió \$-ra nőtt. A második fázis az 1985-1987 közötti időszakra tehető, amikor a nettó adósság 8.046 millió \$-ról 13.680 millió \$-ra nőtt.

Azóta folyamatos és erőteljes eladósodási folyamat figyelhető meg, amely csak 1995-ben állt meg.

Habár az adósság nagy része értékpapír formájában öltött testet, ezekkel mégsem kereskednek a nemzetközi értékpapír piacon, csökkentve a kormány mozgási lehetőségeit esetleges visszavásárlások esetében.

A hitelezők lehetőségei, hogy a privatizációban részt vegyenek – adósság-tulajdonrész-csere formájában –, nagyrészt csökkent, minthogy a külföldi adósság lényegesen meghaladja a felkínálható tulajdonrészek mennyiségét. Ezek a tranzakciók ma már nagyon nehezen vihetők ki.

Általánosságban az állami tulajdonrész 1990-ben még összevethető volt, de a

- kárpótlásijegy-program,
- a privatizációs bevételek felélése, valamint
- az állami tulajdonú társaságok leértékelődése

miatt a tulajdon piaci értéke mára jelentősen csökkent.

A közvetlen külföldi befektetések kiemelkedő szerepet játszanak Magyarország gazdasági fejlődésében. Mára a külföldi tőkebefektetések kumulatív állománya meghaladta a tizenkét milliárd \$-t.

Pénzügyi szektor

A pénzügyi termékek és ezek megoszlása a közép- és kelet-európai régióban, ahol Budapest egy pénzügyi központ szerepére pályázik, sem a kínálat, sem a kereslet oldaláról nem túl biztató. Mindazonáltal a kínálati oldal az, amely ösztönző szerepet tud játszani a kereslettel szemben, hogy a pénzügyi piacoknak új termékeket biztosítson.

Banktevékenység – pénzpiac

A magyar bankokra, értékpapírokra és biztosítókra vonatkozó törvényi előírások, a számviteli és csődeljárások, a tőzsdei tanácsadásra vonatkozó szabályzatok, a tőzsdefelügyeleti műveletek, a bankfelügyelet, valamint a biztosításfelügyelet léte megadja az intézményi kereteket a piac áttekinthetőségére. Mindazonáltal, ahogy más országokban is, bankcsődök és csálások azért történnek. Minden ilyen leckének a tanulsága visszacsatolásként szolgál a felügyeleti gyakorlat és a törvényhozás számára.

A pénzügyi szolgáltatások egy mércéje a tranzakciós költségek szintje. A tranzakciós költségek jelenleg jelentősen kisebbek, mint az összehasonlításra alkalmas nyugati pénzügyi központokban, mindenekelőtt annak a ténynek betudhatóan, hogy a fizetések és a bérék is alacsonyabbak, mint a fejlett ipari országokban.

A pénzügyekkel kapcsolatos szolgáltatások nagy nemzetközi cégei már régóta megtalálhatók a magyar palettán, ahol a legjelentősebb nyugati ügyvédi irodák ugyanúgy jelen vannak, mint az auditor cégek.

A magyar törvényhozás elfogadta a Basle-/IOSCO elveket, amelyeket a magyar bankokra fokozatosan alkalmaznak. A bankszektor ebben a vonatkozásban rendkívül szegmentált. A külföldi vagy vegyes tulajdonú bankoknál a nyolc százalékos küszöbértéket túlhaladták, míg a magyar tulajdonú bankok jóval ez alatt a szint alatt vannak. A legjobban tőkésített korábban állami tulajdonú bankot, a Magyar Külkereskedelmi Bankot, 1994 elején privatizálták. A kereskedelmi banktörvény az állami tulajdonrész csökkentését írja elő minden bankban, kivéve az OTP-t, ami azt jelenti, hogy 1997 végére a tulajdonrésznek huszonöt százalék alá kell csökkennie.

Magyarországon létrejött a kötelező betétbiztosítási alap, amely a nem üzleti jellegű betéteket mindegyik bankban 1 millió Ft-ig biztosítja.

A magyar pénzügyi szektor szerepe a nemzetközi banktevékenységben a Közép- és Kelet-Európai országokban és az Európai Unióban sokak véleménye szerint azzal erősíthető, hogy legalább egy bank valóban nemzetközi jelleggel működjön. Ez a tény a hazai pénzpiac hitelképességét és megbízhatóságát nagy mértékben javítaná.

A kérdés az, hogy mi lesz a hatása az Európai Unióhoz való csatlakozásnak a hazai pénzpiacra és a nemzetközi pénzügyekre?

Arra az időre a tőkepiaci integrációnak (legalábbis az országon belül) befejezettnek kellene lennie, és az Európai Unióhoz való csatlakozás idejére a hazai tőkepiacnak vonzerőt kell gyakorolnia a régió felé.

Ebben a tekintetben Bécs és Prága Budapest fő versenytársai.

Tőkepiac

Budapest esetében az értéktőzsde likviditása meglehetősen korlátozott, és a részvények eladásának és vásárlásának mintegy nyolcvan százaléka nem helybéliek által történik, hanem nagyjából Bécsen keresztül. Minél nagyobb a

likviditás, annál kisebbek a tranzakciós költségek. A költségek csökkentése a tőke emelkedését vonja magával, ésszerű és prudens kockázatmenedzselést tesz lehetővé, és alkalmat nyújt a piaci rendszerek fejlesztésére. Mindezeket túl magához vonzza a pénzügyi kiegészítő üzleti szolgáltatásokat.

A piaci hatékonyság ebben az értelemben azonos a piac likviditásával, ami azt jelenti, hogy nagy mennyiségű értékpapírt lehet eladni anélkül, hogy jelentős árváltozás következne be. A legfontosabb eszközök a regionális verseny tekintetében a következők:

- költségek-likviditás
- fejlesztés és innováció
- szabályozási környezet.

Ami a harmadikat illeti, habár a piacgazdaság nem túlságosan kedveli a túlszabályozást, a tiszta és ésszerű regularizáció az értéktőzsde tekintetében a befektetőknek biztonságot nyújt.

Bár a budapesti értéktőzsdén viszonylag nagy mennyiségű értékpapírt jegyeznek, mindazonáltal meglehetősen kevés további tranzakció történik, ami alacsony likviditással jár.

Derivatív piac

Az árfolyamkockázat, a kamatkockázat, valamint a piaci kockázat kezelése értelmezi a derivatív üzlet fogalmát.

A derivatív piac vonatkozásában a budapesti értéktőzsde bevezetett egy különleges rendszert, egy olyan kereskedelmi módszert, amelyet széles körben használnak az Egyesült Államokban.

A derivatív piacok fejlődése magában foglalja az opciós ügyletek kereskedelmi és elszámolási rendszereinek a kivitelezését is, amely a következő lépést jelenti egy teljes értékű derivatív piac kiépítéséhez.

Az opciós és határidős ügyletek a budapesti értéktőzsdén gyakorlatilag az alapítás óta folynak, mindazonáltal ezek nem tekinthetők standardizált értékpapírpiazi termékeknek, sem kereskedelmi, sem elszámolási szempontból. Ezek sokkal inkább OTC derivatív tranzakcióknak tekinthetők, így ezeknek a volumene is meglehetősen alacsony.

A fejlődés egyik korlátja az információhiány, bár az elmúlt évben a budapesti értéktőzsde aláírt egy kooperációs egyezményt a világ negyedik legnagyobb értéktőzsdéjével, a francia MATIF-al.

A tőkepiaci fejlődés korlátai

Likviditás hiányában a magánbefektetők sokkal szívesebben fordulnak állami kibocsátású érték-

papírokhoz, így nincs ösztönzés a további tőkebefektetésekre. (Az állami értékpapírok jelentős pozitív reálkamatával szemben a tőkebefektetések megtérülése alacsony.)

A külföldi eladósodottság nehéz terhe, a kiújuló folyófizetési mérleg hiány a kumulatív deficitet növeli és jelentős erőforrásokat von el a gazdaságból.

A privatizáció eddig nem növelte jelentősen az új értékpapír-kibocsátásokat.

A régió piaci kockázata különféle okokból meglehetősen magas, ezzel szemben a magyar bankok kockázatviselési képessége alacsony.

A pénzügyi központok jellemvonásai

Történeti áttekintés

A pénzügyek hagyományosan olyan üzletág, amelyben piaci közvetítők, pl. bankok vagy értékpapír brókerek állnak a befektetők és a kölcsönt felvevők között. A közvetítők pénzügyi központokban helyezkednek el.

A pénzügyi központ a gazdaság befektetési és megtakarítási folyamatainak a terméke. Bizonyos körülmények között azonban a pénzügyi központok funkciói – mint pl. tőkejavak gyűjtője és ellátója – egy-egy országnak a határain kívülre is kiterjednek. Ekkor beszélünk nemzetközi pénzügyi központról.

Az első működő központok középkori itáliai városok voltak, pl. Florence. A XVII. századra Amsterdam, amely úttörőként létesített központi bankot és részvénytőzsdát, átvette a vezetést déli versenytársaitól. A következő száz évben a vezető szerep Londoné lett, mint az európai kormányok államadósság-piac. A késői viktorianus korban London volt a világ tőke- és pénzpiaci központja.

1914-re New York átvette a vezető szerepet Londontól. Azonban amikor London központi szerepe átvételére került volna sor, New York bizonytalanul mutatkozott. A bizonytalanság közrejátszott az első világháborút követő bonyolult gazdasági környezet kialakulásában, és az 1930-as nagy gazdasági világválságban teljesedett ki. 1945-re azonban New York már sokkal inkább a világ pénzügyi központja volt, mint London 75 évvel azelőtt. Jelenleg Tokió, és érdekes módon London, ismét vitatja New York vezető szerepét.

Minden nagyobb gazdaságban megfigyelhető, hogy a pénzügyi folyamatok egyetlen önálló központban bonyolódnak le, azonban ez a folya-

mat a föderális hagyományokkal rendelkező országokban hosszabb időt vett igénybe. Jelenleg Párizs, Frankfurt/M, Milánó és Zürich határozzák meg országaik pénzügyeit. Még Kanadában is, amely fenntartotta Montreált és Torontót mint bipoláris és széles körben egyenlő pénzügyi központokat közel száz évig, az elmúlt húsz évben megfigyelhető, hogy Torontó döntő előnyre tett szert.

Az olyan kis központok mint Luxemburg és Taipei, és azok is amelyek mint adó- és szabályozási menhelyként virágoznak, pl. a Cayman szigetek és Bermuda, szintén részt vesznek a nemzetközi pénzügyi versenyben.

A verseny, amely felerősödött a nagy nemzetközi pénzügyi központok között, a tőkepiacon a legélesebb. Azok a központok, amelyeknek nagy részesedésük van az ilyen piacokból (nevezetesen London), nagyobbak és sokkal inkább nemzetközinek tekinthetők, mint azok, ahol a hazai piac dominál. Ennek megfelelően azonban a valóban nemzetközi központok sokkal sebezhetőbbek a versenyben. Egy nemzetközi pénzügyi központi szerep meglehetősen keresett pozíció. Növekvő számú ország próbál magához vonzani nemzetközileg aktív bankokat és pénzintézeteket, különleges erőfeszítéseket téve az irányban, hogy kedvező feltételeket ajánljon a működéshez. Ezen a ponton érdemes különbséget tenni két különböző típusú pénzügyi központ között:

- Az egyik az úgynevezett *offshore központ*,
- a másik pedig a nemzetközi pénzügyi rendszerbe ágyazott *nemzetközi pénzügyi központ*.

- A csak offshore központok kompetitív előnye valójában rövid életű. Addig tart, amíg sikeres a tekintetben, hogy különleges előnyöket, különleges pénzügyi kondíciókat és alacsonyabb szintű ellenőrzési szabványokat ajánljon fel, mint más pénzügyi központok. Az ilyen offshore központok jelentősége csökkenőben van, minthogy a fontos központok egyre inkább liberalizálják és deregulálják a pénzpiacokat. Ugyanakkor a nemzetközi pénzügyi szabályozó rendszer egyre inkább harmonizálttá válik.

- A pénzügyi szolgáltatások ma több mint egy ötödét teszik ki a GDP-nek az iparilag fejlett országokban. Nem meglepő ezért, hogy az utóbbi években a nemzeti és a városi kormányzatok növekvő mértékben ismerik fel a pénzügyi szolgáltatások fontosságát a nagyvárosok és az országok gazdasági egészsége szempontjából.

A kommunikációs technológia fejlődése magával hozta, hogy pénzügyi tevékenységet elvileg a világon bárhol végre tudnak hajtani, mégis ezek továbbra is erőteljesen koncentrálnak a pénzügyi központokba. Például a Londoni Értéktőzsde gyakorlatilag az Egyesült Királyság minden részvényét magában foglalja, a Tokiói Részvénytőzsde 84 százalékát öleli fel a Japán részvények kereskedésének, és a három fő New York-i tőzsde mintegy kilencven százalékát reprezentálja az amerikai üzleteknek.

A nemzetközi pénzügyi tevékenységek tekintetében ugyanazokat a jellemzőket fedezhetjük fel. Például a valutatőzsdék forgalmának hatvan százaléka három központban koncentrálnak – Londonban, New Yorkban és Tókióban.

Más nemzetközi tevékenységek ugyanúgy néhány helyen összpontosulnak. Például a bankközi kölcsön nyújtás 44 százaléka Londonban, New Yorkban és Tókióban történik. London és New York mintegy kilencven százalékát adja a nem hazai részvénykereskedelemnek. London az eurókötvény kibocsátásoknak domináns piaca, és a nemzetközi befektetési menedzsment, valamint kereskedelmi finanszírozások központja is.

Két fontos tényező határozza meg, hogy valamely pénzügyi központnak világviszonylatban mekkora súlya van. Az egyik a bank és más intézmények mennyisége, amely a nemzetközi bankközi kölcsönzésnek, a valutakereskedelemnek és pénzalapkezelésnek a jelentőségét mutatja. A második a piacok mérete, amelyben kereskedésre alkalmas értékpapírokat forgalmaznak, legyenek azok részvények, kötvények vagy ezek származékai.

Koncentráció

Miért van az, hogy az üzletek ezen a módon koncentrálnak, habár a technológia lehetővé teszi, hogy a pénzügyi cégek szolgáltatásait ügyfeleik felé bármely helyről nyújthassák: a direct banking ugyanúgy mint a telebanking szolgáltatások gyorsan terjednek és ezáltal gyengítik a koncentrációt.

A legfontosabb ok az, hogy a pénzügyi központok a cégeknek komoly külső méretgazdaságossági előnyöket nyújtanak, így tehát további előnyökre tesznek szert más pénzügyi cégek közelségéből. Nagy megtakarítást jelent az ország fizetési és clearing rendszerét egyetlen központon keresztül működtetni. Történetileg ezek a központok bankok központi irodáinak összevonásából jönnek létre clearing és elszámolási célzattal, amelyek a fő részét képezik

azon szolgáltatásoknak, amelyet a bankok ügyfeleik számára nyújtanak. A méretgazdaságosság a pénzügyi piacokon nagyon fontos tényező. Befektetőknek és kibocsátóknak egyaránt ezen piacok lényegi funkciója az árszabályozás, az a folyamat, amelyben a megfelelő árat találják meg a kereslet és kínálat kiegyenlítésére. Ez akkor működik a legjobban, amikor a lehető legtöbb eladó és vásárló találkozik. Ez úgyszintén minimalizálja az ellenpartner keresési költségét, akivel a tranzakciót lebonyolítják. Ahogy a piacok egyre kifinomultabbá válnak, a likviditás, az a képesség, hogy rövid idő alatt lehessen eladni és vásárolni, sokkal fontosabbá válik a felhasználóknak, mint a költség. Ezek a megfontolások nagy és koncentrált piacra mutatnak. Fenti externáliák, ha már megalapozódtak, a haszonélvezőknek olyan pozícióvédelmet jelentenek, hogy komoly aktivitásváltozás lenne szükséges ahhoz, hogy ezek az előnyök lényegesen meggyengüljenek. Az a törekvés, hogy mindenki ott legyen ahol a fő játékosok vannak, két tényezőből adódik: az egyik a lehetőség, hogy tanuljanak egymástól a versenytársak, a másik, hogy az információ központjának a közelében legyenek, akár piaci résztvevők, akár kormányok, ügyfelek vagy az információk különleges ellátói a források tekintetében. Mindazonáltal az egymáshoz csatlakozó computer hálózatok világában ezek az előnyök veszítenek az erejükből.

A kormányok és a központi bankok egyre inkább értékelik az előnyeiket annak, hogy egy pénzügyi központ házigazdái legyenek.

A munkalehetőségek növekedése komoly szempont: London vonzáskörzetében mintegy 600.000 ember dolgozik közvetlenül a pénzügyi szférában, és még többen függenek ettől indirekt módon. Az adóbevételek egy másik tényező: New York City nagymértékben a pénzügyi szféra bevételeiből tartja fenn magát. Biztosítás, bankügyletek, pénzalapkezelés és részvénybrókeri tevékenység a fizetési mérleg láthatatlan számláiban sokat nyom a latban. Ugyanakkor a kormányok azon törekvése, hogy a pénzügyvilágot magukhoz vonják a regionális vagy szubregionális központokból, kompetitív előnyöket adhat az új belépők számára.

A központosításnak újabb lendületet adott a pénzügyi szolgáltatások fokozódó bonyolultsága. Azok, akik új termékek és kereskedési technikák kitalálásával vannak elfoglalva – a swaps ügyletektől a jelzálog értékpapírokig – a feladatukat sokkal könnyebbnek találják, ha gyorsan ki tudják cserélni az elképzeléseiket és a pletykákat egymással, az ügyfelekkel, vagy egyre inkább a szabályozókkal.

A meglevő befektetések értékének úgyszintén megvan a maga tehetetlenségi nyomatéka. Bankok, brókerek, biztosítók, akik már beépültek a pénzügyi központokba, igen komoly késztetést éreznek, hogy ott is maradjanak.

A kormányok nemcsak megtanulták, hogy értékeljék a pénzügyi központjaikat, de azt is felfedezték, hogy a saját tevékenységük is nagy befolyást gyakorol. Nincs kétség afelől, hogy a pénzügyi szolgáltatások továbbra is gyorsan változnak, válaszul a piacon és a gazdaságban létrejött változásokra.

Nincs pénzügyi központ, amely ma teljes lenne a kereskedelmi kamarája nélkül, ennek erőfeszítéseivel és public-relations lobbyzásával, amely nyomást fejt ki az adókönnyítésekért, a regulációs és extra közkiadási változásokért.

Mindazonáltal vannak a koncentrációval szemben álló erők is. Talán a legnagyobb centrifugális erő az egy központon belüli magas költségek. Ezeknek egy része készpénz, irodai bérlet, fizetés, közlekedési költségek stb. Más része az ügyviteli nehézség, amely abból adódik, hogy sok ember koncentráldódik egy helyen. Vannak méretgazdaságtalansági hatások is, amelyek a menedzsment döntéseit befolyásolják, ilyen például a helyi ismeret hiánya és az a probléma, hogy távolról kell megbecsülni a helyi hitelkockázati tényezőket. A pénzügyi üzletek legnagyobb baklövésai a harmadik világbeli adósságoktól az ingatlanutalajdon-szerzéseig sokszor abból adódtak, hogy a döntéshozatal túlságosan centralizált volt. Ezek a szempontok erősítik a döntéshozatali központok, illetve pénzügyi szolgáltatások szubregionalizálódását.

Bankrendszer és marketing

Az import, export és cross-border lízing különösen nagy felhasználója a bankszolgáltatásoknak, és ennek folytán komoly lehetőségeket nyújt a kereskedelemfinanszírozási marketing számára. A multinacionális és külföldi cégek jelenléte úgyszintén gyakran összekapcsolódik a pénzügyi központok növekedésével, és különösen fontos a nemzetközi bankmarketing szempontjából. A bankok követik a hazai ügyfeleiket külföldre is. Ugyanez igaz a nagy biztosítási cégekre és bróker társaságokra is.

A központi banktól azt várják el, hogy beavatkozzon a valutapiac trendjeibe, de ezt csak akkor tudja sikerrel felvállalni, ha a központi bank és a kormányzat együttműködik nemcsak a beavatkozások tekintetében, hanem a megfelelő alapvető változások megvalósítása érdekében is.

A feladatuk az, hogy stabil monetáris politikát hajtsanak végre, megbízható, kiszámítható és áttekinthető feltételrendszert hozva létre. Ezt nagyon sokszor úgy érik el, hogy egy fontosabb valutát mint névleges horgonyt használnak fel, ilyen például Ausztria esetében a német марка. A *crawling peg* elvének az ideiglenes alkalmazása 1995 tavasza óta Magyarországon a gazdasági áttekinthetőség megvalósításában segít.

Mindezeket túl egy olyan környezet megvalósításában való közreműködés, amelyben a bankok és a pénzügyi piacok szabadon dönthetnek a saját tevékenységüket illetően, szintén a központi bank feladata.

A központi banknak kell fenntartani a teljes fizetőeszköz konvertibilitást, miközben az átváltási ellenőrzést csak kivételes esetekben és rövid ideig tarthatja fent. Ugyanakkor élénkíteni kell a versenyt a pénzügyi pénzpiacon, egyforma esélyeket adva a külföldi bankoknak, fiókoknak, leányvállalatoknak és pénzügyi társaságoknak, megengedve, hogy a liberális szabályozó rendszerrel összhangban az országban letelepedjenek.

Egy pénzügyi központban a gyors változások, az új jelenségek, a gyors és erős interakciók jellemzik a gazdasági folyamatokat. Ezek előfeltételezik különféle lehetséges forgatókönyvek kialakítását, és a piaci résztvevők reakcióit ezekre. Mindezek nagymértékben függenek a bank office műveletek sebességétől és minőségétől, és különösen azon képességeitől, hogy parallel modelleket építsen fel, amelyekkel a felmerülő problémákat kezelni lehet. A back office műveletek sebessége nagymértékben függ az előkészületi munkálatoktól.

A pénzügyi termékek változatossága és a pénzügyi innováció

A hagyományos pénzügyi műveletek mellett mint például a back-office és vállalatfinanszírozási tevékenység, számos más pénzügyi termék emelkedett ki. Mint ahogyan egyre több tranzakció értékpapír formát ölt, ugyanígy az ezekkel való kereskedés egyre nagyobb szeletet hasít ki a pénzügyi szolgáltatási szektorból, megeremtvé a másodlagos kereskedelem piacát.

A megtakarítások nagy mennyisége, amelyeket a hazai és külföldi hitelfelvevőkhöz lehet irányítani, a múltban a fő erőforrását jelentették egy pénzügyi központnak. Ez húzza alá a londoni és New York-i vezető szerepnek a tényét, és ez magyarázza Tokió felemelkedését az utóbbi időben. Az a sebesség, amellyel manapság a

megtakarítások a világban különféle csatornákon keresztül folyhatnak, azt is jelenti, hogy a hazai megtakarításokból származó nettó nyereség ma már sem nem szükséges, sem nem elégséges feltétele annak, hogy egy pénzügyi központ virágozzék.

Ezzel szemben más tényezők határozzák meg a kompetitív előnyöket. Közülük csak egy a közvetlen költség, ide értendők a kereskedelmi és az információs költségek is. Az adórendszer, pl. olyan adók mint az ÁFA, fontos szerepet játszanak a költségszint meghatározásában. Nem lényegtelen azonban az, hogy az adójogi rendszer hogyan hat a külföldi letelepültekre, akik egy pénzügyi központban dolgoznak. Az off-shore eljárásoknak a kiterjedése döntő befolyással bír e tekintetben.

A befektetésialap-menedzsment növekvő szerepe szintén jelentős. A befektetési tanácsadásban a portfólió menedzsment lényegében az ügyfél célkitűzéseinek legjobban megfelelő eszközök kiválasztását jelenti.

A pénzügyi központok vezető szerepet játszanak a harmadik világ finanszírozási ügyleteiben.

Emberi erőforrások

A pénzügyi innovációk és a növekedés megváltoztatták a kialakult struktúrákat, és azt mutatják, hogy a vállalati struktúráknak és az emberi erőforrásoknak az innovációkhoz kell igazodni, történjen az akár belső átvétel, felvásárlás, új leányvállalatok létrehozása által különleges feladatokra.

Számos cég a legfontosabb tényezőként jelöli meg a nagy mennyiségű és képzett munkaerőhöz való hozzáférést. A pénzügyi szolgáltatások nagy mértékben függenek a szakismerettől, a nagy munkaerő bázishoz való gyors hozzáférés pedig képessé teszi őket arra, hogy gyorsan új üzletágakat fejlesszenek ki. Az új termékek és funkciók, az új folyamatok és a piacok speciális képzettségű vezetői réteg létét teszik szükségessé.

Mint más iparágak, a pénzügyek is emberek ügyletei. A többitől eltérően azonban emberei nagyobb részétől kíván meg magas képzettséget. A legegyszerűbb módja annak, hogy kiképezzenek egy devizagazdálkodó ügynököt például az, hogy elhelyezik egy központba, ahol ezen a területen dolgozik.

A legtöbb bank, amely pénzközpontban működik, egészen sikeres a tervezési és döntéshozói folyamatokban. Azonban mindnyájan találkoznak azzal a problémával, hogyan alkal-

mazzanak új vezetőt és nevezzék ki az új funkcióba. A modern banki műveletek, a nemzetközi pénzügyek tökéletes ismeretét követelik meg, ezért az embereiket hosszabb időre külföldre küldik.

A másik fontos tényező a több nyelven – különösen angolul – beszélő munkaerő.

Ezen célok elérésére az ún. fejtárgy cégek nagy segítséget nyújtanak. Nagyrészüket nemzetközi, és nem csak a pénzügyi központokban vannak irodáik.

Az alkalmazottak képzése szintén kulcsfontosságú ügy, és a pénzügyi központok természetes lehetőséget kínálnak az információk és a szakismeret megszerzésére.

Pénzügyi kiegészítő szolgáltatások

A pénzügyi cégek nagymértékben függenek olyan támogató szolgáltatásoktól mint a számviteli, jogi és műszaki-technikai szolgáltatások. A pénzügyi társaságok egy helyre sűrűsödése úgyszintén vonzerőt gyakorol ezekre a kiegészítő támogató szolgáltatásokra, és a potenciális ügyfélbázis mérete indokolja az innovációs szolgáltatások ellátóinak a befektetését.

Az ügyfelekhez való hozzáférés

Az ügyfelek elérése a pénzügyi központ vonzásának egy másik fontos forrása. Nem véletlen az, hogy a nagy cégek a tőke forrásának az irányába igyekeznek. Így pl. az Egyesült Királyságban a legnagyobb száz iparvállalatból 86 Londonba helyezte a székhelyét.

Szinergikus hatások

A pénzügyi cégeknek az egymással, az ügyfelekkel és a jogi tanácsadóikkal, számviteli támogatóikkal stb. való interakciója komoly szükséglet. Ez az együttműködés gyakran folyamatos kapcsolattartást von magával, és nagymértékben függ a résztvevők kölcsönös bizalmától. Nagy üzleti tranzakciókat gyakran a kimondott szó vagy alig több mint egy kézírás zár le és erősít meg. Az ilyen bizalom sokkal könnyebben kiépül és a szankciók a bizalom megtörése miatt sokkal könnyebben alkalmazhatók egy olyan közösségben, ahol az emberek ismétlődően szemtől szembe találkoznak egymással, sokkal inkább, mintha egy számítógépes képernyőn keresztül kommunikálnának egymással.

Infrastruktúra

Ma a légi közlekedés rendkívül könnyűvé teszi, hogy egyik pénzügyi központból egy másikba ugorjunk át. Ezért a nemzetközi légi kikötőknek a szerepe rendkívül fontos, úgyszintén a pénzügyi központokból az ezekhez való könnyű hozzáférés.

A pénzintézetek tevékenysége nagymértékben függ a közszolgálati intézményektől, így pl. az elektromosenergia- és vízellátásnak a megbízhatósága és fejlettsége, valamint az úthálózat minősége nagy befolyást gyakorol olyan döntésekben, hogy a nemzetközi bankok egy regionális központot az egyik vagy a másik városban jelölnek ki.

Az információs és telekommunikációs technológia fejlettsége és elérhetősége a legfontosabb követelmény, minthogy az üzlet az információtól függ.

Az Információs Technológia hatása a Pénzügyi Központokra

Az információs technológia a kommunikációt a pénzügyi közvetítés lényegi elemévé teszi, elmosza ezáltal a választóvonalat az információáramlás, a pénzáramlás és a különféle szolgáltatások között, amelyet a növekvő számú profitintézetek nyújtanak ebben a zsúfolt folyamatban.

A szereplők közötti kapcsolódási láncnak három alapvető dimenziója van:

- *Infrastruktúra*, amely a feleknek lehetővé teszi, hogy egymással fizikai kapcsolatba lépjenek.

- *Infostruktúra*, amely lehetővé teszi, hogy a felek egymással kölcsönösen kielégítő szervezeti és szerződéses viszonyba lépjenek.

- *Infokultúra*, amely lehetővé teszi, hogy a hálózat tagjai olyan projektumokat határozzanak meg, amelyekért a hálózati erőforrásokat mobilizálni fogják.

Ha szélesebb aspektusból nézzük, akkor világosabbá válik, hogy a technológia mögött álló hajtóerő nem az „információ”, hanem sokkal inkább a „kapcsolatok”, illetve a „kapcsolatrendszer”. Az információ egy pénzügyi szakember számára értéktelen anélkül, hogy valamilyen módon ne tudna kapcsolatba lépni azokkal a valóságos személyekkel vagy intézményekkel, amelyek számára ennek jelentősége van.

Értékpapírpia

A részvénykereskedelmi és befektetésialapkezelői szakmák mélyreható változásokat éltek

át. A liberalizáció folyamatos hullámaiban a világ legfontosabb pénzügyi piacai radikálisan átszerveződtek. Ami a bankokat illeti, a mérlegen kívüli üzleti tevékenység viszonylagosan nagyobb fontosságot nyert a hagyományos kölcsönzési tevékenység rovására.

Ha visszatekintünk ezekre az alapvető változásokra, a következő okokat figyelhetjük meg: az intézményi befektetők növekvő szerepe, a fejlett technikai eszközöknek a kiterjedt használata, amelyek képessé tesznek arra, hogy gyors analíziseket készítsünk, valamint a tőkepiac növekvő nemzetközi természete.

A mérlegen kívüli üzletek egyik fontos forrása a bankok számára a hitel értékpapír formában való megjelenése, amely a kölcsönöket felváltotta a pénzügyi eszközök széles választékával.

Az értékpapírosítás olyan fogalom, amelyet a hagyományos konzorcialis kölcsönzés felváltására használnak, és amely azt jelenti, hogy underwritind syndicate struktúrában, azaz közvetítőn keresztül bocsátják ki a befektetőknek a kölcsön-eszközöket, azaz a pénzügyi eszközöket, értékpapírokat.

Ez a tendencia a működő társaságok növekvő nemzetközi természetét mutatja, amelynél a kereskedelmi tevékenység külföldön gyakran sokkal fontosabb, mint a saját hazai piacukon. A pénzalapkezelő menedzserek, különösen az intézményi befektetők a fizetőeszközök, a piacok és az egyedi értékpapírok kiválasztásánál egy nemzetközi megközelítést tettek magukévá. A kereskedelmi tevékenység nemzetközivé válásának a következménye az értékpapírkereskedelem globalizálása lett.

Az elmúlt öt évben a nagyobb bankok egyre óvatosabbak lettek a hitellejáratok tekintetében, és vonakodtak attól, hogy még a jó adósokért is közvetlen kockázatot vállaljanak. Újra és újra emlékeztetik őket a latin-amerikai és a kelet-európai adósok nagy kintlevőségeire. Ezek a bankok a hitelfelvételeknek egy közvetítő nélküli formáját támogatták, és így a hitelfelvevők papírjai közvetlenül a befektetőkhez jutnak el. Az ilyen kihelyezésekért beszedett díjak gyakran sokkal vonzóbbak, mint a pénzalapok becsült jövőbeni költségein levő kamatrés, mely a bank tőkéjére nem jelent terhet. Egy másik tényező az értékpapírosítás mögött az, hogy nagy pénzalapállományt jelent a nyugdíjalapok és más intézmények számára.

Határidős és opciós tőzsdék

Az üzleti tranzakciók kockázati kezelése hozta

létre a származékos üzletek piacát. Ezek a tőzsdék alacsonyabb tranzakciós költségeket kínálnak az indexkereskedelmen keresztül, és magasabb likviditást, mint a készpénzes piacok. Mint-hogy ezek olcsó piaci helyek, ahol az üzletek megkötik és nagy tranzakció mennyiségekkel dolgozhatnak, a derivatív piacok az elsőszámú természetes csatornává váltak, amelyen keresztül az információk beáramlanak a tőkepiacokra. Ezek alapján valószínű az, hogy gyorsabban fognak növekedni, mint a hagyományos pénzpiacok, amilyen például a hagyományos részvénytőzsde.

Környezeti feltételek

A jogi környezet hatása evidens: a fogyasztók egyre nagyobb védelmet követelnek a csalásokkal szemben. A közvetítők egyre gyakrabban a panaszírókat és a szabályzatokhoz való szigorú ragaszkodásukat emelik ki mint olyan előnyöket, amelyek az ügyfeleket magukhoz vonzzák. Ahogy egyre komplexebb termékeket vezetnek be, mint például a származékos üzletek derivatívái, egyre fontosabbá válik, hogy a résztvevők hitelképességét bebiztosítsák. A Barring bankház legutóbbi esete Szingapurban mutatja, hogy a reguláció egyre fontosabbá válik.

A „regulációs arbitrage”-től való félelem, amely a résztvevők üzleti tevékenységeit a leglazábban ellenőrzött központba tereli, úgyszintén széles körben terjed.

Az adó mindenképpen fontos tényező: az Európaiacok nagy mértékben azért növekedhettek, mert elkerülték az amerikai adórendszert, és a SEAQ (International) a kontinens európai tőzsdéitől komoly üzleteket szerzett meg, részben azért, mert a tranzakciók szabadok a stamp duty-tól. A vállalkozási és jövedelemadó, a tőke transzferek adója és a tőke jövedelmek adója a tőke beáramlásoknak akadálya lehet abban az esetben, ha ezt magas szinten állapítják meg. A kormányok ma mindenfelé sokkal óvatosabbak, mint amilyenek voltak korábban a pénzügyi szolgáltatásokra kivetett adók tekintetében.

A banki szabályozók, akik Baselben ültek össze, és az értékpapír szabályozók, akik az IOSCO nevű klubba tömörültek, megcélozták, hogy megvédik mind a fogyasztók, mind az adófizetők érdekeit azáltal, hogy közös szabványokat kényszerítenek a közvetítőkre, résztvevőkre, így vélhetően minimalizálják a fizetéseképtelenségnek és a csalásoknak a kockázatát.

A baseli tőkemegfelelési mutató, a Basel-IOSCO értékpapír, tőkésabványok, a betétbiz-

tosítás, illetve a kooperáció a nemzetközi csalásokkal szemben (insider trade) a főbb kezdeményezések.

Elmondhatjuk, hogy ma regularizált résztvevőknek kell dolgozniuk liberalizált környezetben.

Sokan jegyzik meg, hogy a származékos piacok esetén az a kockázat, amelyet teljes mértékben nem ismernek – az üzlet természetéből adódóan –, a világ következő pénzügyi katasztrófájának okozója lehet. A közvetítő nélküli tranzakciók a befektetési védelmet úgyszintén megnehezíthetik, habár a számítógépek és az elektronikus szolgáltatások széles körű alkalmazása, legalábbis az audit tekintetében, megfelelő áttekintést és a csalásokkal szemben oltalmat nyújt.

A dereguláció irányába mutat viszont az a tény, hogy új szabályok alkalmazásánál olyan esetekben mint például az üzletvezetés és a tőkeműveletek, azokat az elképzeléseket bátorítják, hogy a szabályozók és a kormányok a hibák akkor, ha az események rosszra fordulnak. Ez a tény növeli a kormányokra nehezedő nyomást, hogy azokat akik veszteségeket szenvednek, valamilyen módon kompenzálják. Amellett, hogy ez a közöltségeket növelő tényező, a kormányzatok kompenzációi növelik az ún. morális házárdnak egy fajtáját, amely közrejátszott Amerika jelenlegi megtakarítási és kölcsön ügyleteinek a káoszában. A befektetők, akik kompenzációra számítanak, sokkal készségesebbek ebben az esetben, mint egyébként, hogy kockázatos vállalkozásokat támogassanak.

A másik tényező az, hogy a szabályozók meglehetősen költségesek. Magasabb tőkésabványok például a tőke- és pénzpiacokat sokkal költségesebbé teszik és talán sokkal kevésbé hatékonyá is. A szabályozók készek arra, hogy szorítsanak a szabályokon a származékos kereskedelmi ügyletek tekintetében, de ezáltal megfojthatják olyan új termékeknek a fejlődését, amelyet a megtakarítók és a hitelezők akarnak. A tőkepiaci követelmények gátolhatják a versenyt azáltal, hogy az új közvetítők bekapcsolódását nehezítik. Ha a nagy terhet jelentő nemzetközi együttműködési szabályok hóbortja harminc évvel ezelőtt jelent volna meg, az Európaiac soha nem alakult volna ki. A harmonizációt talán egy minimális szabványrendszerre kellene szorítani, és ezáltal a gyakorlati életnek az előnyeit megtartani anélkül, hogy a versenyt megállítanánk.

A gazdasági környezetet tekintve a kereskedelem volumene közvetlen befolyást gyakorol a bankok tevékenységére, minthogy azok segítik

elő a fizetési tranzakciókat, és az export és import értékéből ezek közvetlenül mérhetők. A pénzügyi közvetítés foka nagymértékben hozzá van kötve a fizetési mérleg mértékéhez, a hiánnyokhoz vagy a többletkez, valamint a kormányzati és magánszektorbeli adósság mértékéhez, a gazdasági tevékenység skálájához, a megtakarításokhoz és külföldi közvetlen befektetésekhez.

A nemzetgazdasági fejlettségi szint, amelyet a GNP-GDP/fő mérőszámával mérnek, úgyszintén fontos jelzője a gazdasági környezet befolyásának.

Az erős függőség a külföldi szektortól (nagy-mértékű import, a javak és szolgáltatások exportja); közvetlen és portfólió befektetések bevétele külföldről; a nagy hozzáadott értékű termelési struktúra (nincs egyedül domináló termelési szektor, nagy mennyiségű munkaerő a kis- és középvállalkozásokban, folyamatos erőfeszítések annak érdekében, hogy különleges market niches-t találjanak és aknázzanak ki); a tény, hogy a pénzügyi központnak otthont adó ország jónéhány valóban multinacionális cégnek a hazája; a folyamatos váltás a szolgáltatásorientált gazdaság irányában; magas megtakarítási ráta és hagyományos fizetésimérleg-többlet; egy tisztán piacorientált kormányzati és gazdaság-politikai megközelítés olyan gazdasági jellemzők, amelyek egy pénzügyi központ létét elősegítik.

A kormányzat fő szerepe a stabil és szilárd egészséges infrastruktúra megteremtése (közlekedés, oktatás és jogi rendszer), kevés állami tulajdonrész az üzleti életben, széles körben elismert és értékelt szociális partnerség elérése, amely a munkaerőpiac stabilizálásához vezet, ahol gyakorlatilag nincsenek sztrájkok.

A monetáris politikának elsősorban az árstabilitás irányába kell erőfeszítést kifejteni (átfogó infláció-nyomonkövetés, a helyi fizetőeszköz konvertibilitása, átfogó egyensúly a központi kormányzat költségvetésében, tartózkodás fiskális pénzpolitikai eszközök használatától a gazdasági finomhangolások érdekében, kezelhető közkiadások).

A *politikai rendszer stabilitása* a nemzetközi pénzügyi központok országainak politikai környezetét nagyon jól leírja:

- Az Alkotmány garantálja a demokratikus politikai struktúrát, és garanciát ad azoknak a jogoknak és szabadságelveknek, amelyek az angolszász világban nyertek először teret. Ilyen például a vallásszabadság, a gondolatszabadság, a véleménynyilvánítási szabadság, a törvény előtti egyenlőség, a személyes szabadság, a biztonsághoz való jog,

- Parlamentáris döntések és törvényhozási mechanizmus,

- A kormányzat parlamentáris ellenőrzés alatt működik,

- Független bírói rendszer,

- Többpártrendszer,

- Széles körben nemzetközileg elfogadott külpolitika.

Az *üzleti tevékenység költségei* egyértelműen az egyik olyan tényező, amely meghatározza a kompetitív előnyöket. Ez magában foglalja a tranzakciós költségeket, illetve egyéb olyan költségeket mint például fizetések és bérleti díjak, bár ezek jelentősége az előzőnél kisebb. Tokió messze veri a magas költségek tekintetében a versenytársait és ennek ellenére nem állt meg az emelkedésben mint vezető pénzügyi központ.

A világ pénzügyi központjai

Egyesült Államok – New York, Chicago

Mint a világ legnagyobb gazdaságának, az Egyesült Államoknak van a legnagyobb pénzügyi központja: New York. New York büszkélkedhet az ország legnagyobb részvénytőzsdéjével (NYSE), és itt található az ország legnagyobb bankja a Citicorp. New Yorknak van a világ második legnagyobb nemzetközi valutapiaca London után. New York a fő központja a világ legnagyobb kötvénypiacának (államkötvények piaca). Amerika nagy befektetési bankjai – Merrill Lynch, Salomon Brothers, Goldman Sachs és Morgan Stanley – mind New Yorkban vannak. Itt vannak a világ legképzettebb ügyvédi irodái, pénzügyi és menedzsment tanácsadó cégei.

New York valószínűleg a legkomplexxebb pénzügyi központ, amely magában foglal nyolc különálló nagyobb piacot. Ezeknek a tevékenysége a Cityben összpontosul:

- Pénzpiac,
- Egyesült Államok kincstári és ügynökségi papírok, kincstárjegyek, diszkont jegyek,
- Önkormányzati papírok,
- Értékpapírba fektetett eszközök: jelzálog papírok, autókötvény stb.
- Vállalati értékpapírok (befektetési értékű, nem befektetési értékű),
- Részvények (közönséges részvény, elsőbbségi részvény),
- Swaps ügyletek,
- Nemzetközi valutaügyletek.

Van még egy meglehetősen aktív piac New Yorkban, ez pedig a másodlagos kötvény-eladások, mindenekelőtt az LDC kölcsönök piaca.

Chicago mindenekelőtt az árutőzsde és határidős ügyletek központja.

Ázsiai pénzügyi központok

Tokió az 1980-as években vált a világ vezető nemzetközi banktevékenységi központjává.

Részvénytőzsdéje átvette a vezetést a New Yorktól, amely a világ legnagyobbja volt a forgalom tekintetében.

Japánban van a világ húsz legnagyobb bankja közül tizenegy. A yen szerepe az elmúlt évtizedben fokozatosan és határozottan nőtt a nemzetközi pénzügyi rendszerben.

Mind a Japán bank- mind az értékpapír szektorban a hazai piacon a külföldi versenytársak komoly befolyása tapasztalható. A Japán Offshore piacot (JOM) 1981-ben hozták létre az amerikai „International Banking Facility” (IBF) mintájára. Az ötvenöt Mrd USD betétállomány, amelyet a tokiói offshore piacra mozgattak, a nyitó napon meghaladta a New York-i IBF hat évvel azelőtti nyitó napi teljesítményét.

Tokió különlegesen fontos mint nemzetközi kereskedelmi banki és értékpapír-forgalmazási központ. Ha Japán kereskedelmi volumenét tekintjük, Tokió úgyszintén egy nemzetközi kereskedelemfinanszírozási központ.

Mint a világ legnagyobb megtakarítási és hitelezői nemzete, Japánnak jelentős hazai megtakarításai vannak, amelyek alátámasztják Tokió szerepét, mint egyikét a három legnagyobb pénzügyi központénak.

Szingapúr már ma is az ázsiai valutapiac központja, másodikként Tokió után.

Szingapur ad otthont az ázsiai dollárpiaconak, amely 1968-ban indult, amikor megszüntették a külföldi betétállományokra nehezedő adókötelezettséget.

Szingapur megélénkítette a keresletet az offshore kölcsönök iránt, kiegészítve a sikerét mint betétgyűjtő azáltal, hogy bőkezű adókönyítésket adott a nemzetközi cégeknek, amelyek Szingapurban regionális központi irodákat alapítottak az úgynevezett (OHQ) „operational headquarters” és „international procurement office” (IPO) formában. Ezek az ösztönzők Szingapurba vonzottak mintegy 20 OHQ-t (1989 szeptemberében) és mintegy 61 IPO-t (1989 júniusában). Ezeknek az intézkedéseknek az eredményeképpen Szingapur kiváló helyévé vált, ahonnan kereskedelmi finanszírozást és nemzetközi vállalati bankügyleteket lehet lebonyolítani. Megalapította a nem listás részvénykereskedelmi rendszert (SESDAQ) a szingapuri részvénytőzsde égisze

alatt és hozzákapcsolta ezt az amerikai NASDAQ-hoz. A Szingapuri Nemzetközi Pénztőzsde, a SIMEX, egyike a legfejlettebbeknek a régióban.

Hong Kong vonzereje a nemzetközi bank- és pénzügyi tevékenységek felé a következőkből származik: adómentesség minden Hong Kongon kívüli tevékenységből származó profitra, beleértve a nem helybeliek pénzügyi tranzakcióit is; nincs valutaátváltási ellenőrzés; hatalmas a re-export kereskedelem; a kereskedelemfinanszírozási és valutakereskedelmi szakértelem; szabad a pénz- és a nemzetközi arany piac; központi helyen fekszik a robbanásszerűen növekvő délkelet-ázsiai régióban; brit nemzetköziségi jogrend; az értékpapír és határidős ügyletek értelmes szabályozási keretrendszerbe ágyazottak; az angol mint kereskedelmi nyelv széles körű használata; a régió legfontosabb értéktőzsdéje itt van; és jó infrastrukturális, valamint világméretű légit közlekedéssel lehetőséggel rendelkezik.

Tekintettel ezekre az adottságokra, Hong Kong rendkívül jól megfelel mindenféle nemzetközi bank- és pénzügyi tevékenység helyszíni folytatására. Különösen vonzó mint kereskedelemfinanszírozási és vállalatikölcsön-nyújtási központ.

Shanghai célja, hogy ázsiai pénzügyi központtá váljon, Hong Kong ezirányú pénzügyi eredményeit és törekvéseit keresztezheti.

Shanghai felkészült arra, hogy Kína tőzsde- és pénzügyi központja legyen, visszaszerezve azt a pozíciót, amit egykor élvezett egész Kelet-Ázsiában. A Bank of China terveinek megfelelően a shanghai új övezet, Pudong egy második Hong Konggá fog fejlődni mintegy tizenöt-húsz éven belül.

Európa

Európa volt az a hely, ahol a pénzügyi központok először kialakultak. Mindazonáltal Európában most meglehetősen sok van belőlük: London, Frankfurt/M, Párizs, Zürich, Amszterdam, Milano, Madrid, Luxemburg.

London – A City szerepe mint pénzügyi központ abból a pozíciójából adódott, hogy úgy hazai mint nemzetközi kereskedelmi központként működött, amely magához vonta a biztosítási piacot, a hajózási, áruforgalmi, valutakereskedelmi és kölcsönjegyzési piacokat.

Az 1960-as években a tőzsdei ellenőrzések lazulása idején és az euróvaluta fejlődésekor a City pozícióját az eurókötvény-piac újra megerősítette.

Az 1980-as években az átváltási ellenőrzéseket kiiktatták, az adósávokat csökkentették és a sterlinget stabilizálták. Még jelentősegteljesebb volt egész Európa számára a londoni részvénytőzsdének a robbanásszerű növekedése 1986-ban. Ugyanebben az időben a SEAQ (International), amelyet 1985-ben indítottak, rendkívül sikeresnek bizonyult, hogy a kontinens tőzsdéitől komoly részesedést szerezzen meg a részvénykereskedelemben.

London tovább növelte a sikereit az 1990-es években. A LIFFE London határidős tőzsdéje átvette a vezetést a versenytársaitól, és elkezdett opciós ügyletekkel kereskedni, amelyeket a részvénytőzsdétől vett el. Bár az 1986-os pénzügyi szolgáltatások törvénye rendkívül költségesnek és bonyolultnak bizonyult, szabályai az értékpapír- és befektetési bizottság által érvényre lettek juttatva. A regulációs rendszer nagyobb egyensúlyt teremt az ún. önreguláció és a hatékony hatósági szabályok között, amelyeket számos más pénzügyi központban is alkalmaznak.

Mára London egy fejhosszal vezet az európai központok előtt. A City kompetitív előnyei a következő jellemzővel írhatók le:

- stratégiai eszközök
- szabályozási, adó és jogi környezet
- nagyszámú és jólképzett munkaerő a pénzügyi szolgáltatásokban
- (600.000 Nagy London területén)
- támogatói szolgáltatások (számviteli, auditori és informatikai stb.)
- likviditás
- domináns részvénytőzsde
- a kapcsolatok struktúrája
- személyes kontaktusok bizalmi rendje és szankciói

- hírnév és innováció.

És elkerülhetetlen hogy megemlítsük azt az öt speciális pénzügyi tevékenységet, amelyben London vezetése egyedülálló:

- nemzetközi banküzlet,
- sterling pénzpiac,
- általános biztosítás,
- tengeri szolgáltatások,
- pénzalap kezelés.

Párizs az elmúlt öt évben jelentősen fejlesztette az infrastruktúráját. Az 1960-as évek elején Párizs, és nem London vált az európadollár piacnak a központjává. A Morgan Stanley például az első tengeren túli irodáját Párizsban nyitotta meg. Párizs rendkívül vonzónak tűnik. A francia bankok Európa legnagyobb bankjai. A tőzsde, amelyet automatikus kereskedelmi rendszerrel láttak

el, nyitott a bankok és külföldiek felé, és papír nélküli rendszerrel büszkélkedhet. Az államkötvény piacnak rendkívül kifinomult jellemzői vannak, beleértve a gyakori ECU kibocsátásokat. A MATIF pedig a londoni LIFFE-vel versenyzik, hogy Európa elsőszámú határidős tőzsdéje legyen. Mindazonáltal a francia hazai pénzrendszerben kevés a nyugdíjalap és sok az állami tulajdon, ezért meglehetősen gyenge. Az itteni *dirigiste* vezetési tradíció megakadályozza Párizst Londonnal szemben, hogy magához vonzon sok nemzetközi üzletet. A pénzpiacok gyakorlati üzletemberek vezetésével és nem elsősorban kormányok közbenjárására alakulnak ki.

Svájcot tekintve Zürich a kontinensen található legnagyobb valutakereskedelmi központ. A svájciak benne vannak az első háromban, akik automatizálták a részvénytőzsdéiket, a részvénykereskedelmet és -jegyzési rendszert.

Svájcnak mintegy hatszáz bank- és pénzügyi vállalkozása van, és több mint százezer embert alkalmaznak, 3,2 százalékat az ország munkaerő-állományának. Mintegy négyezer bankfiók működik az országban, amely azt jelenti, hogy minden ezerhatszázötvenedik polgárra jut egy, amely valószínűleg a legnagyobb sűrűség a világon.

A siker egyik kulcsa a banki titok ténye, amely a személyiségvédelem része. A banktitok nem egy különleges egység a svájci jogi rendszeren belül, sokkal inkább a személyiségvédelemnek egy olyan spektusa, amely mélyen benne gyökerezik a törvényben, és amelynek hosszú tradíciója van Svájcban. A személyiség védelme Svájcban minden egyén személyiségi jogainak az elismerésében gyökerezik, és ezen a szférán belül nemcsak a személy intellektuális és szellemi egyéniségét tartják tiszteletben, hanem a pénzügyi helyzetét is.

Történelmi vonatkozásban – különösen a második világháborúban – a svájci banktitok életmentőnek bizonyult a menekültek számára, akik Európa különböző országaiból érkeztek.

Frankfurt szerepének erősödésében szerepet játszott, hogy a németek felismerték az Európai Közösség vonzási központjának a keleti irányú elmozdulását. A pénzügyi szükségletek Kelet-Európa rekonstrukciója szempontjából megnyitották a német intézmények bevonásának a lehetőségét, sokkal inkább mint másokét. Az Európai Monetáris Unió (EMU) lehetőségével az ország erőfeszítései megnövekedtek, abban az irányban, hogy a pénzügyi központ méretei Németország gazdaságához mérhetők legyenek. Ez azt jelenti, hogy Európa legnagyobbjává váljon.

Tevékenységi javaslat

Ezen tanulmány fő célja, hogy rávilágítson olyan jellemzőkre, feltételekre, amelyek szükségesek bár nem elégséges feltételei annak, hogy egy pénzügyi központ kialakuljon. Ahhoz, hogy Budapest pénzközponttá váljon, szükség van az általános gazdasági-pénzügyi modernizációs stratégia mellett célorientált intézkedésekre.

Nézzük meg a költség- és nyereségtényezőket – a teljesség igénye nélkül – a hazai és nemzetközi pénzügyi szakemberek, bankárok véleményének figyelembevételével, a legfontosabb szempontokat, illetve munkaterületeket.

Költség-nyereség analízis

A bankok nyeresége:

- Szakképzett munkaerő, nemzetközi pénzügyi és banki területen a humán tőke kiépítése
- Nettó pénzbeáramlás a rövid-közép, illetve hosszú lejáratú Eurovaluta kereskedelembe, Euroszindikátusi kölcsönök, kötvények
- Nettó pénzbeáramlások megteremtése az új pénzügyi innovációkból: határidős swap stb. ügyletek
- Meglevő bankiszolgáltatások diverzifikációja
- Hatékonyság növelése.

A bankszektoron kívüli előnyök:

- Az ingatlanpiac megélénkülése
- Növekvő bevétel a kereskedelmi és vendéglátó szektorban
- Humán tőke kiépítése a nemzetközi jogi, számviteli, pénzügyi, általános üzleti szektorban
- Biztosítótársaságok növekvő bevételei
- Hazai brókercégek üzleti fellendülése
- Növekvő illeték és egyéb bevételek helyi és központi kormány szinten
- Kockázati tőke-lehetőségek
- A nemzetközi tőkepiachoz való nagyobb hozzáférési lehetőség
- Az „agyelszívás” problémájának megoldása.

Költségek és hátrányok:

- Külföldi munkaerő alkalmazásának költsége
- Helyi bankalkalmazottak ki- és továbbképzése
- A projektum teljes analízisének költsége
- Külföldi versenytársak kiüthetnek néhány hazai intézetet
- A gazdasági infrastruktúra költsége

- Felügyleti költségek
- Az offshore tevékenység miatti adóbevételek kiesése
- Bevándorlási és szociális probléma.

Általában véve a hazai gazdaság fejlesztése elősegíti egy pénzügyi központ kialakulását, azonban szükséges a kormányzati elkötelezettség, főképpen a következő irányokban:

• *A bankszektor fejlesztése*

- Infrastruktúra fejlesztése, bankközi műveletek automatizálása (Giro, autorizáció).
- Bankok számának csökkentése összevonás, átvétel által, konszolidációs stratégia befejezése, nem működő hitelállomány kialakulásának megakadályozása.
- Betét- és hitel-befektetési tevékenység regionális kiterjesztése, legalább néhány hazai bank fel kell hogy nőjön nemzetközi szintre.
- A magyar bankszektor nemzetközivé tétele stratégiájának kidolgozása, akadályok meghatározására és legyőzésére.

• *A tőkepiac fejlesztése*

- Prioritást kell adni a nagyforgalmú értékpapírpiac kialakításának
- A további átmenet szempontjából ennek kell érvényesülni a privatizációs stratégiában
- Kockázati tőkebefektetési alapok megjelenésével elő kell segíteni új egészséges vállalkozások létrejöttét
- A magyar tőkepiac nemzetközivé tétele stratégiájának kidolgozása.

• *Kormányzati teendők*

- A négy szabadság alapelveinek alkalmazása:
 - humán munkaerő
 - árujavak
 - szolgáltatások
 - tőkejavak szabad áramlása
- Költségvetési hiány – ezáltal kamatok – csökkentése a tőkebefektetések elősegítéséhez
- Teljes forintkonvertibilitás közeli elérése irányába mutató elkötelezett monetáris politika (jelentős lépések történtek legutóbb)
- Privatizáció befejezése elsősorban a bankszektorban, beavatkozás a tőzsde tőkésítetttségének javítása érdekében
- Forintleértékelés megállítása
- Alulról-felfelé irányuló oktatási reform a gazdasági, üzleti vállalkozói pénzügyi ismeretek elsajátítására.

Mint egy pénzügyi központnak otthont adó ország, rendkívül fontos, hogy naprakész, teljes információval rendelkezzen a régió gazdaságairól és pénzpiacairól minden résztvevőre vonatkozóan.

Ennek érdekében egy projektum elindításahoz célszerű – a kormány vezetésével – a következők megvizsgálása:

- Már működő pénzügyi központok sajátosságainak, sikerei kulcsfontosságú vizsgálat, know-how bővítés

- Meg kell határozni régióink potenciális piacait, jelenlegi helyzetét, fejlődési irányait, a magyar pénzügyi szektor szerepét

- A magyar pénzügyi szektor szempontjából alkalmazható market niche keresése

- Regionális verseny értékelése

- Költség/nyereség analízis

- Konzultatív, illetve konferencia jellegű találkozók időnkénti megtartása a hazai külföldi érintett pénzügyi vezetők részvételével.

Felhasznált irodalom

International Banking handbook M/O 152339, MNB Könyvtár

International Financial Centers – London Business School

The City Research Project – London Business School

A bankrendszer rendezésének lépései. Iványi György, ÁVÜ

FDI and some theoretical and practical issues. MNB workshop studies

Külső eladósodás és adósságkezelés Magyarországon. MNB műhelytanulmányok

FIBV Annual report, 1994

The Guide to World Equity Market. Euromoney Books, 1994/5

Budapesti Értéktőzsde Évi jelentés, 1994

The Banker 1994–1995

The Economist 1992, John Peet

Developing a regional leadership role for Hungary's Financial Sector. Hungarian-American Enterprise Fund, 1994 McKinsey & Co.

Transition Report EBRD 1994–95

Asia Pacific International financial centres. International Journal of Bank Marketing, 1994 M. Goldberg

The impact of IT on financial centers. World of Banking, 1994 Albert Bressand